



Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") Sanica Isı Sanayi A.Ş. ("Sanica", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 07 Ekim 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	15-16-17-18 Kasım 2022
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	35.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 5.000.000 TL nominal (Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	135.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	801.200.000 TL
Tahsisat Grupları	Bireysel Yatırımcılar (20.000.000 TL) (%50) Yurt İçi Yatırımcılar (16.000.000 TL) (%40) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (4.000.000 TL) (%10)
Halka Arz Fiyatı	20,03 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,63
Borsa Kodu	SNICA
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl boyunca sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar 1 yıl boyunca Borsa fiyatından bağımsız olarak pay satmama taahhüdü vermektedir.
Fiyat İstikrarı	Borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, 1982 yılında 1.050.000 TL kuruluş sermayesiyle İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne tescil edilerek "Hayır-İş Çelik ve Demir Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile her nevi demir çelik ve benzeri maddeleri satın almak, satmak, imal ve ihraç etmek üzere kurulmuştur ve 1996 yılında tüm paylar el değiştirmiştir.



1993'te de tamamen farklı şahıslar tarafından seramik işleme ve küvet üretimi yapmak üzere "Pano Küvet Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" 100.000.000 TL sermaye ile İstanbul'da kurulmuştur. 2020'de ismi "Sanica Banyo ve İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir.

2021 yılında, Pano Küvet Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortakları, Hayır-İş Çelik ve Demir Sanayi Ticaret A.Ş.'yi devralmış ve unvanını, amaç ve konu değişikliğini gözeterek "Sanica Banyo ve İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Anonim Şirketi" olarak değiştirmişler; 2004'te ise bugünkü adı olan "Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi" unvanını tescil ettirmişlerdir. Aynı dönemde başlanan kombi üretimine 2009'da ara verilmiştir. Bir yandan radyatör grubu ürünleri üretimine devam ederken, üst yapı ve alt yapı boru ve parçaları üretimine başlanmıştır; 2011 yılında Elazığ organize sanayi bölgesinde bulunan 172.500 m² alanda da üretime başlanmıştır. 2012 itibarıyla ISO Türkiye'nin en büyük ikinci 500 sanayi kuruluşu arasında yer almıştır.

2015 yılında Sanica 'nın İstanbul'da bulunan ve radyatör üretimi yapılan tesisi Manisa Akhisar Organize Sanayi Bölgesi'ndeki 77.000 m² alan üzerinde kurulu tesise taşınmıştır.

2015 yılında Sanica Isı devralan olmak üzere Sanica Banyo ile birleşmişlerdir. Sanica Isı, 2017'de ISO Türkiye'nin en büyük birinci 500 sanayi kuruluşuna girmiş; son 10 yıldır Türkiye'nin ilk 1000 ihracatçısı içinde yer almıştır.

Sanica Banyo ile birleşmeden beklenen verimlilik sağlanamadığı için 2021 yılında bölünme gerçekleştirilmiş, İstanbul'da sürdürülen boru üretim faaliyetlerinin de Elazığ ili organize sanayi bölgesine taşınmasına karar verilmiştir; 2025 yılında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Hüseyin Nesimi Fatinoğlu	A	12.000.000	12	12.000.000	8,89
	B	48.000.000	48	48.000.000	35,56
Ali Fatinoğlu	A	6.000.000	6	6.000.000	4,44
	B	23.900.000	23,90	22.400.000	16,59
Uğur Fatinoğlu	A	1.000.000	1	1.000.000	0,74
	B	4.000.000	4	2.250.000	1,67
Emre Fatinoğlu	A	1.000.000	1	1.000.000	0,74
	B	4.000.000	4	2.250.000	1,67
Saadet Fatinoğlu	B	100.000	0,10	100.000	0,07
Halka Açık Kısım	B	-	-	40.000.000	29,63
Toplam		100.000.000	%100	135.000.000	%100

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Kaynak temini, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve kurumsal kimliğin

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Sanica Isı Sanayi A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 14 Kasım 2022**

güçlendirilmesi amaçlarıyla, Sanica Isı sermaye artırımını kapsamında ihraç edilecek payların ilk halka arzını planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %40'ını yurtdışında yatırım için kullanmayı,
- %30'unu işletme sermayesi ihtiyacı için kullanmayı,
- %30'unu finansal borçların ödenmesi için kullanmayı planlamaktadır.

3. FİNANSAL TABLOLAR**3.1. Bilanço**

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	322.584.236	494.687.152	716.491.701	1.101.630.733
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.090.208	105.336.960	6.145.493	39.184.363
Ticari Alacaklar	126.668.450	141.192.199	282.839.681	417.347.092
Diğer Alacaklar	8.035.061	39.994.214	15.731.187	31.457.753
Stoklar	137.913.700	200.244.950	382.825.902	530.940.575
Peşin Ödenmiş Giderler	33.427.851	7.678.715	24.558.335	70.193.963
Diğer Dönen Varlıklar	448.966	240.114	4.391.103	12.506.987
Duran Varlıklar	60.991.216	69.061.977	252.035.226	278.966.816
Maddi Duran Varlıklar	60.966.395	68.671.418	239.457.031	266.853.207
Kullanım Hakkı Varlığı	-	248.119	12.105.644	11.658.203
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.821	142.440	472.551	455.406
Aktif Toplamı	383.575.452	563.749.129	968.526.927	1.380.597.549
Kısa Vadeli Yükümlülükler	124.708.332	295.333.173	547.912.146	958.830.533
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.820.690	78.536.513	259.938.057	512.812.913
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	35.067.611	91.005.929	142.790.802	176.506.870
Ticari Borçlar	38.718.783	66.480.225	38.841.018	111.820.357
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borç.	1.465.782	2.860.995	2.923.898	4.930.121
Diğer Borçlar	1.289.025	1.157.959	145.255	4.558.669
Ertelenmiş Gelirler	32.850.613	53.904.982	100.839.651	145.002.473
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	412.260	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.083.568	1.386.570	2.433.465	3.199.130
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74.901.258	65.719.473	94.261.739	86.545.594
Uzun Vadeli Borçlanmalar	58.141.620	25.933.781	56.457.431	55.106.208
Ticari Borçlar	-	12.354.634	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.693.684	2.074.431	2.861.093	3.564.315
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	15.065.954	25.356.627	34.943.215	27.875.071
Özkaynaklar	183.965.862	202.696.483	326.353.042	335.221.422
Ana Ortaklığa Ait Kaynaklar	183.965.862	202.696.483	326.353.042	335.221.422
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	-1.042.450	-1.146.575	151.735.268	151.315.916
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	-	-	-69.481.974	-63.318.108
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	25.526.692	26.547.567	4.557.551	7.759.311
Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri	-49.302.962	-100.281.998	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/ Zararları	60.158.082	107.763.707	60.003.211	136.340.436
Net Dönem Karı/ Zararı	48.626.500	69.813.781	79.538.985	3.123.868
Toplam Kaynaklar	383.575.452	563.749.129	968.526.927	1.380.597.549

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

**Oran Analizleri**

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Likidite Oranları				
Cari Oran	2,59	1,68	1,31	1,15
Likidite Oranı	1,48	1,00	0,61	0,60
Nakit Oran	0,13	0,36	0,01	0,04
Stok Bağımlılık Oranı	0,79	0,95	1,42	1,73

Finansal Yapı Oranları			
Finansal Kaldıraç	0,52	0,64	0,66
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,33	0,52	0,57
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,20	0,12	0,10
Özkaynaklar/ Toplam Varlıklar	0,48	0,36	0,34
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	3,13	2,13	3,07

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Hasılat	290.418.235	372.448.491	713.027.375	279.951.178	511.111.768
Satışların Maliyeti	-197.187.336	-249.993.396	-479.958.042	-189.418.696	-340.536.836
Brüt Kar/ Zarar	93.230.899	122.455.095	233.069.333	90.532.482	170.574.932
Genel Yönetim Giderleri (-)	-7.312.427	-8.980.119	-18.122.969	6.306.854	-15.027.467
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-11.163.580	-17.529.550	-34.037.405	-15.367.660	-26.665.576
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.040.248	22.920.450	44.185.882	20.685.736	43.211.409
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-10.790.771	-11.925.496	-23.569.455	-35.068.369	-24.104.520
Esas Faaliyet Karı/Zararı - FVÖK	72.004.369	106.940.380	201.525.386	54.475.335	147.988.778
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.864.835	2.045.593	-	-	449.058
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-8.927.094	-2.599.034	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	73.869.204	108.985.973	192.598.292	51.876.301	148.437.836
Finansman Gelirleri	18.676.798	5.147.601	5.479.087	5.704.691	11.567.525
Finansman Giderleri (-)	-34.731.991	-32.650.605	107.357.465	-31.765.944	-166.319.542
Sürdürülen Faaliyetler Ver. Önc. Dön. Kar/ Zarar	57.814.011	81.482.969	90.719.914	25.815.048	-6.314.181
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-9.187.511	-11.669.188	-11.180.929	324.619	9.438.049
DÖNEM KARI/ZARARI	48.626.500	69.813.781	79.538.985	26.139.667	3.123. 868

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Brüt Kar Marjı	32,1	32,9	32,7	32,3	33,4
FAVÖK Marjı	27,4	31,1	29,9	21	30,3
Kar Marjı	16,7	18,7	11,2	9,3	0,6

4. DEĞERLEME



Şirketi'in pay başına değeri hesaplanırken; Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi %50 ağırlıklı (FD/FAVÖK), Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 ağırlıklı kullanılmış; 2.503.767.700 TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay başına değer 25,04 TL olarak belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 20,03 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

AOSM	2022 T +
Risksiz Getiri Oranı	%16,8
Risk Primi	%1
Beta	1
Piyasa Risk Primi	%6
Özsermaye Maliyeti	%23,8
Borç Maliyeti	%27,3
Borç Maliyeti (1-Vergi)	%23,5
Hedef Borç Ağırlığı	%69
Özkaynak Ağırlığı	%31
AOSM (%)	%23,6

Kaynak : Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.06.2022 itibarıyla finansal borcu 692.745.085 TL'dir.

Borçluluk (Milyon TL)	2019	2020	2021	2022/1Y
Nakit ve Nakit Benzerleri	16,09	105,34	6,15	39,18
Toplam Finansal Borçlar	107,03	195,22	446,67	731,93
Net Borç / Net Nakit	90,94	89,88	440,53	692,75

İndirgenmiş Nakit Akımları											
Milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
FAVÖK	394,52	863,37	1.004,20	1.167,14	1.307,11	1.405,41	1.511,19	1.624,75	1.746,75	1.877,80	2.018,56
Vergi	52,74	117,95	137,17	159,43	178,57	191,93	206,56	221,78	237,99	255,40	274,09
Efektif Vergi Oranı	%14	%14	%14	%14	%14	%14	%14	%14	%14	%14	%14
Yatırım Harcamaları	14,62	30,66	35,62	41,24	46,09	49,68	107,08	57,71	62,19	67,03	72,24
Net İşletme Sermayesi Değişimi	208,33	694,86	372,17	275,60	252,90	195,27	192,43	207,64	224,39	242,04	260,96
AOSM	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6
İndirgenmiş Serbest Nakit Akış	113,05	15,32	285,92	347,99	338,03	319,31	268,06	245,45	213,33	185,46	161,22



İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2.493.154.327
Uç Değer Büyüme Oranı	%5
İndirgenmiş Uç Değer	909.711.403
Firma Değeri	3.402.865.730
Nakit	39.184.363
Borç	731.929.448
Özkaynak Değeri	2.710.120.645
Pay Değeri	27,10

Kaynak :Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında uç değer büyüme oranı 2032 sonrasındaki dönemler için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Böylece Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için %23,6 AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşürülerek özsermaye değeri 27,10 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket için yapılan piyasa çarpanları yöntemine göre yapılan hesaplamada; FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanmış olup, bu çarptandan çıkan sonuçların ağırlıklı ortalaması alınarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir.

Sanica Isı Sanayi A.Ş. şirket değerinin hesaplanmasında halka açık şirketlerin 07.10.2022 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir. Şirket'in 30/06/2022 tarihi itibarıyla kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında net finansal borcu 692.745.085 TL olarak hesaplanmıştır. Ayrıca Şirket'in 01.07.2021- 30.06.2022 dönemi için FAVÖK değeri 255.408.922 TL olarak hesaplanmıştır.

4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi: Metal Eşya Makine Endeksi Şirketleri

Değerlendirmeye BİST'te işlem gören Metal Eşya Makine Endeksine ilişkin şirketler dahil edilmiştir. Belirlenen 28 şirket arasında çarpanlarının değerlendirilmesinde belirlenen uç değerleri aşması nedeniyle (<0x ve >en yüksek dördte bir (quartile)) Balatacılar Balatacılık, Bosch Fren Sistemleri, F-M İzmit Platon, Formet Metal ve Cam, Hidropar Hareket, İmaş Makina, Ulusoy Elektrik değerlendirilmede dikkate alınmamıştır. Aykırı değerlere sahip şirketlerin değerlendirilmeden çıkarılmasının ardından kalan şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınmıştır.

Yurt içi Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı	11,7
FAVÖK (TL)	255.408.922
Firma Değeri (TL)	2.981.792.241
Net Borç / (Net Nakit)	692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)	2.289.047.156

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Metal Eşya Makine Endeksi seçilmiş şirketler, FD / FAVÖK çarpan medyanına göre (11,7) firma değeri 2.981.792.241 TL'dir. Bu değerden net borç çıkarıldığında Özsermaye değeri 2.289.047.156 TL olarak bulunmaktadır.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

**4.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi**

Yurt dışı benzer şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 11 adet şirket seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ($<0x$) ile en yüksek dörtte bir (quartile) dilimde olan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir ve hesaplamada dikkate alınmamıştır. Yurt dışı benzer şirketlerin 30.06.2022 itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan çarpanlara ek olarak 2022 yılsonu tahmini çarpanları da hesaplamaya dahil edilmiştir. Her iki veri seti için de söz konusu şirketlerin yerel para birimlerine göre FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınmış ve bu çarpan üzerinden özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt dışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Son 12 Aylık FD/FAVÖK Çarpanı		10,28
FAVÖK (TL)		255.408.922
Firma Değeri (TL)		2.626.508.788
Net Borç / (Net Nakit)		692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)		1.933.763.703
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%70	1.353.634.592
2022 Yılsonu FD/FAVÖK Tahmini Çarpanı		9,80
FAVÖK (TL)		394.524.024
Firma Değeri (TL)		3.866.570.958
Net Borç / (Net Nakit)		692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)		3.173.825.873
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%30	952.147.762
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	%100	2.305.782.354

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt dışı benzer şirketlerde son 12 aylık FD / FAVÖK çarpanını kullanarak elde edilen Özsermaye değerine %70 ağırlık verilip, 2022 yılsonu FD/FAVÖK tahmini çarpanı kullanılarak elde edilen Özsermaye değerine %30 ağırlık verilmiştir. Elde edilen Ağırlıklandırılmış Özsermaye değeri 2.305.782.354 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	%50	2.289.047.156
Pay Başına Değer		11,45
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	%50	2.305.782.354
Pay Başına Değer		11,53
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		2.297.414.755

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu.

Sanica Isı Sanayi A.Ş.'nin çarpan analizine göre değerlendirme sonucunda, yurtiçi BIST Metal Eşya Makine endeksi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları eşit ağırlıklandırılarak şirket değeri 2.297.414.755 TL olarak hesaplanmıştır.

5. DEĞERLEME SONUCU

**Sanica Isı Sanayi A.Ş.****Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 14 Kasım 2022**

Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi için yapılan değerleme çalışmasında İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 2.503.767.700 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 25,04 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2.003.014.160 TL, pay başına değer ise 20,03 TL olarak hesaplanmıştır.

Sanica Isı Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	%50	2.710.120.645
Piyasa Yaklaşımı – Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.289.047.156
Piyasa Yaklaşımı – Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.305.782.354
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	2.503.767.700
Pay Adedi		100.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		25,04 TL

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	30.06.2022 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.503.767.700
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	2.003.014.160
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	20,03
Sermaye Artırım Oranı	%35
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	701.050.000
Ortak Satış Oranı	%5
Ortak Satış (Pay Adedi)	5.000.000
Ortak Satış (TL Tutar)	100.150.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	801.200.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.704.050.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	135.000.000
Halka Açıklık Oranı	%29,63

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.



ALNUSYATIRIM

Sanica Isı Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 14 Kasım 2022

- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde; Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi yapılırken Metal Eşya Makine Endeksi kapsamında ve Yurt Dışı Benzer Şirketler kapsamında seçilen şirketlerde doğru bir yaklaşım sergilendiğini düşünüyoruz.
- Piyasa çarpan analizinde kullanılan FD/FAVÖK hesaplanırken sıfır ve negatif olanlar ($<0x$) ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan değerler üzerindeki değerlerin aykırı değer olarak kabul edilmesini ve analizden çıkarılmasını uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %20'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 20,03 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com